



国联期货
GUOLIAN FUTURES

棉花产业机构 服务方案

GUOLIAN
FUTURES

综合衍生品服务平台



目录

- 01 棉花研究框架及产业特点
- 02 套期保值策略及应用
- 03 国联期货服务优势



01 | 棉花研究框架



研究分析框架

宏观大势

- 1、了解所处的经济周期和商品面临的宏观环境
- 2、关注指标：CPI/PPI;PMI； M1/M2/M0；社融资；固定资产投资；利率；汇率等

产业周期

- 1、判断产业所处周期：增长/衰退、景气周期、财务周期（库存周期）
- 2、指标：人口；终端销售；行业景气指数；营业收入/净利率/毛利率；存货周期

供需基本面

（核心）

- 1、供需格局—①年度→阶段性（季节性、产品库存周期、不同的时期有不同的关注点和题材）②横向-纵向分析；动态平衡表分析③阶段性—季节性、产/销/运/存、产业利润、基差等
- 2、天气周期—厄尔尼诺、拉尼娜
- 3、政策面—进口政策、产业政策等

期货盘面

（辅）

- 1、价格走势的周期特性
- 2、技术面：均线指标、技术形态、仓量情况等



基本面研究什么

供需变化对价格的影响

价值决定价格，供求影响价格



供应变动

需求变动

基本面研究导向

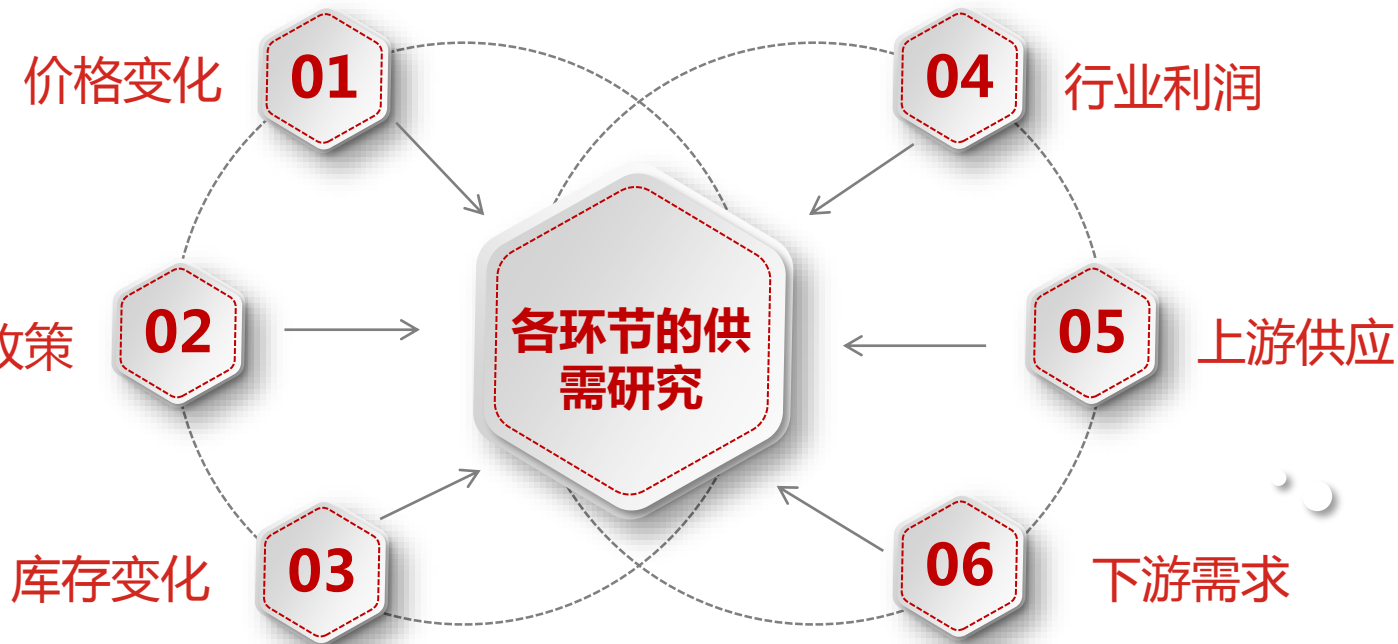
基本面研究最终导向是给出每个环节未来的利润、库存、价格走向，研究产业链各方的心态与供需强弱力量对价格的影响。

基本面研究的不足

政策干扰、企业折旧成本、隐形成本等因素是基本面研究难以覆盖的方面。

GUOLIAN FUTURES

国家政策





基本面分析框架（各环节重要数据）

全球及各主产国供需平衡表 每月供需平衡表的调整情况	年度平衡表	基本面分析	产	成本、利润、核心企业、产量等	
				运	物流、进口利润、运费、进口量等
阶段性 (产业链上下游)			销	销售量、需求替代、下游订单等	
			存	各环节原料/产品库存等	
			政策	贸易政策、环保、收抛储等	
季节性跟踪			价格/价差跟踪	心态	产业心态、
				现货价格、基差、原料-产品价差	
				期货价格、近远月价差	
				内外价差/主产国升贴水变化	
与往年同期情况的对比			与替代品价差、与其他农产品比价		



供需平衡表

供需平衡表

影响因素

01

供给

结转库存量、产量、进口量

02

需求

国内消费量、出口量

03

库存

期末库存、生产者库存、渠道库存、国家储备

基本面分析核心

- ▶ 期初库存+产量+进口=消费+出口+期末库存
- ▶ 平衡表是所有基本面信息的体现，反映对未来的判断。年度平衡表具有方向和趋势上的指引作用，月度平衡表和更短周期的平衡表可以作为期货交易和现货价格变化的参考。

年度平衡

月度平衡

更短周期平衡



产量研究

面积研究

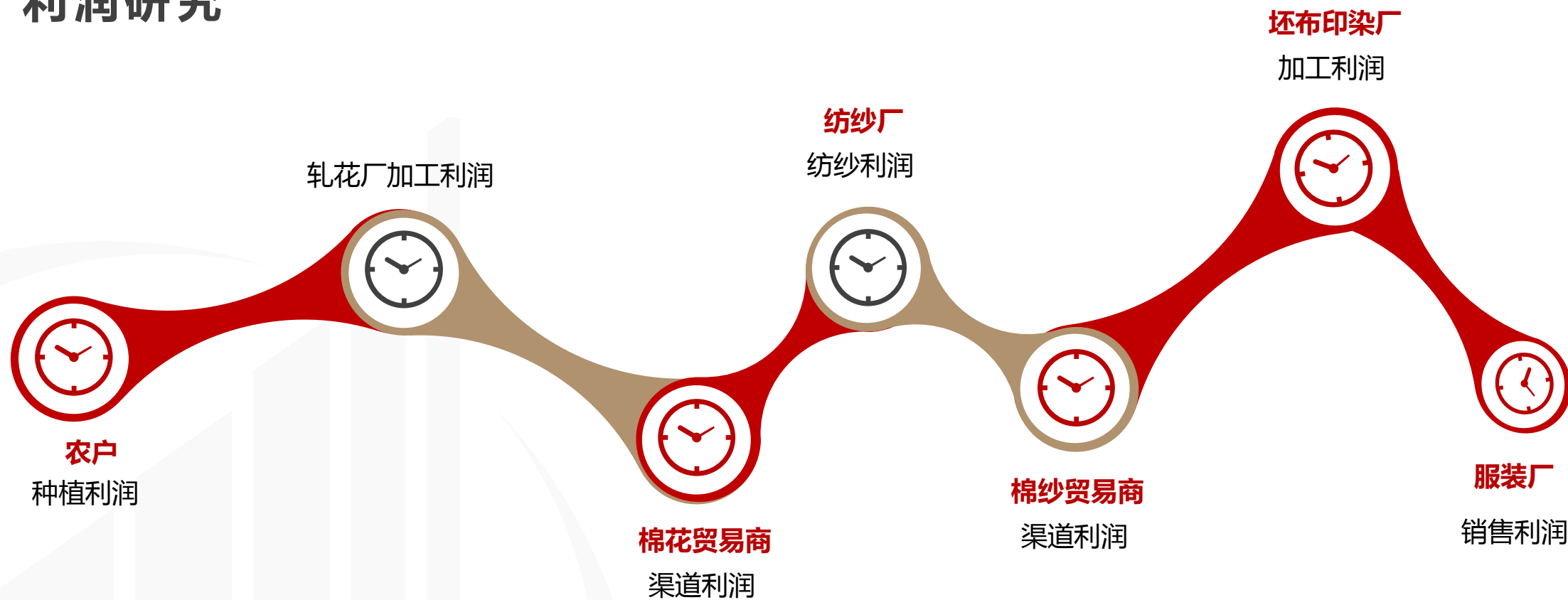
单产研究



理论模型推导测算+产区考察验证结论。产量研究是农产品供给研究的重中之重！



利润研究

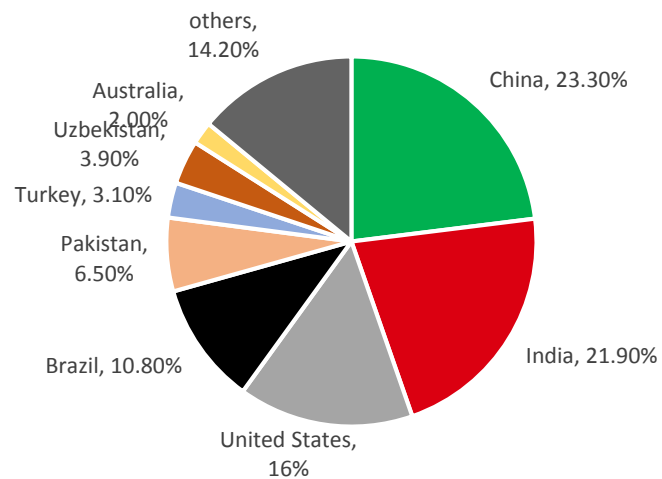


高利润刺激供应，高价抑制需求，行业利润在产业链各环节进行分配，对价格形成正/负反馈

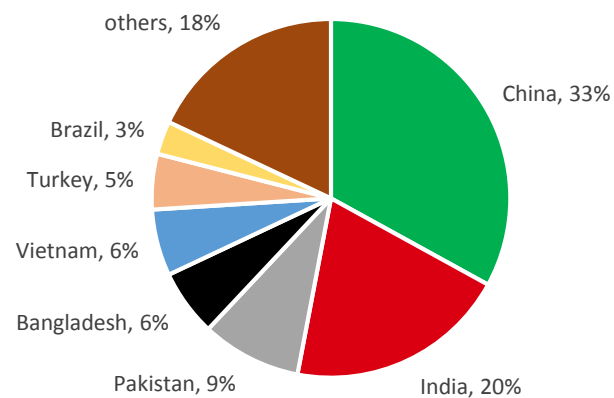


国际棉花生产消费格局

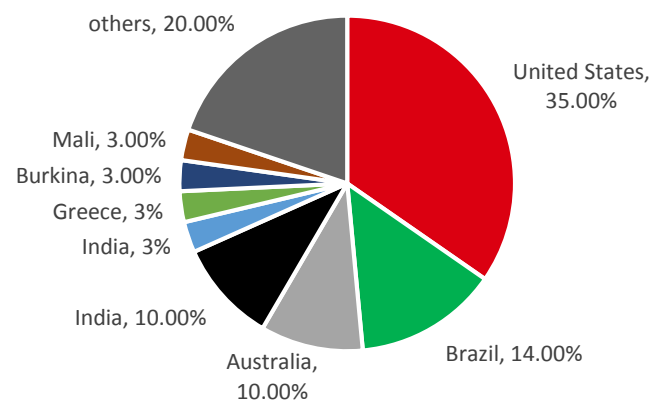
生产格局



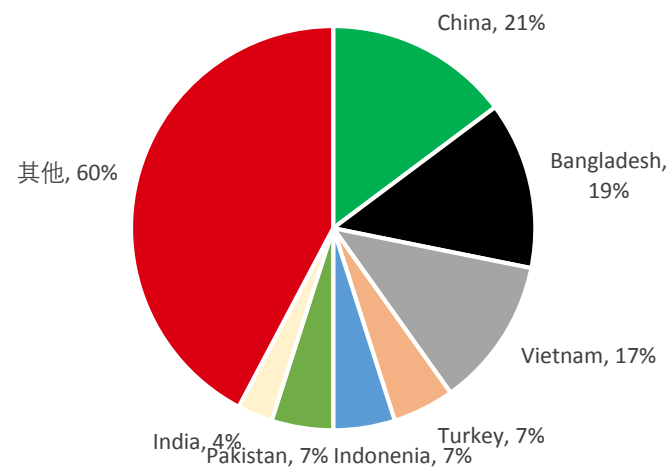
消费格局



出口



进口





美国

美棉主产区在美国的纬度37度以南的南部大部分地区——“棉花带”，包括东南部棉区、中南部棉区、西南部棉区、西部棉区，分布在17个州，东起大西洋沿岸的北卡罗来纳州，西到太平洋沿岸的加利福尼亚州，其中最大的主产区是**德克萨斯州**，种植面积占美国的比例已过半。

美棉4-6月种植，9-11月采摘。

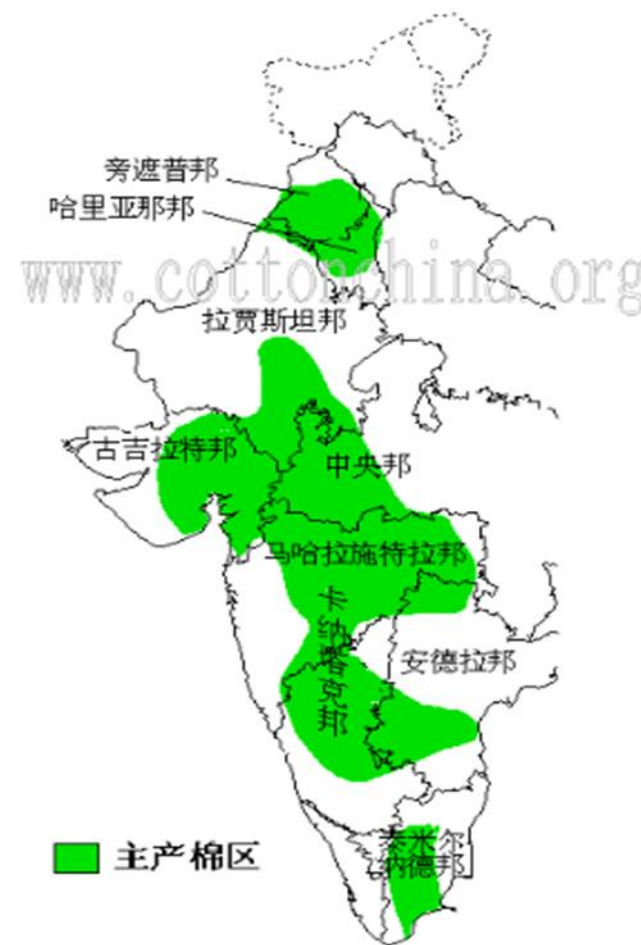




印度

产棉区按照生产地及其气候条件分为北部、中部和南部3个植棉带，北部棉区占印度产量的10%；**中部棉区占印度产量的55%**；南部棉区占印度产量的31%；其他地区产量占比4%。

产地	品种	占比
北方		
Punjab, Haryana, Rajasthan	J34	13%
中部		
Gujarat, Maharashtra, Madhya Pradesh	S6,MECH-1,BUNNY,DCH-32	58%
南部		
Telangana, Andhra Pradesh, Karnataka, Tamil Nadu	MECH-1,MCU5,DCH-32	27%
其它		2%

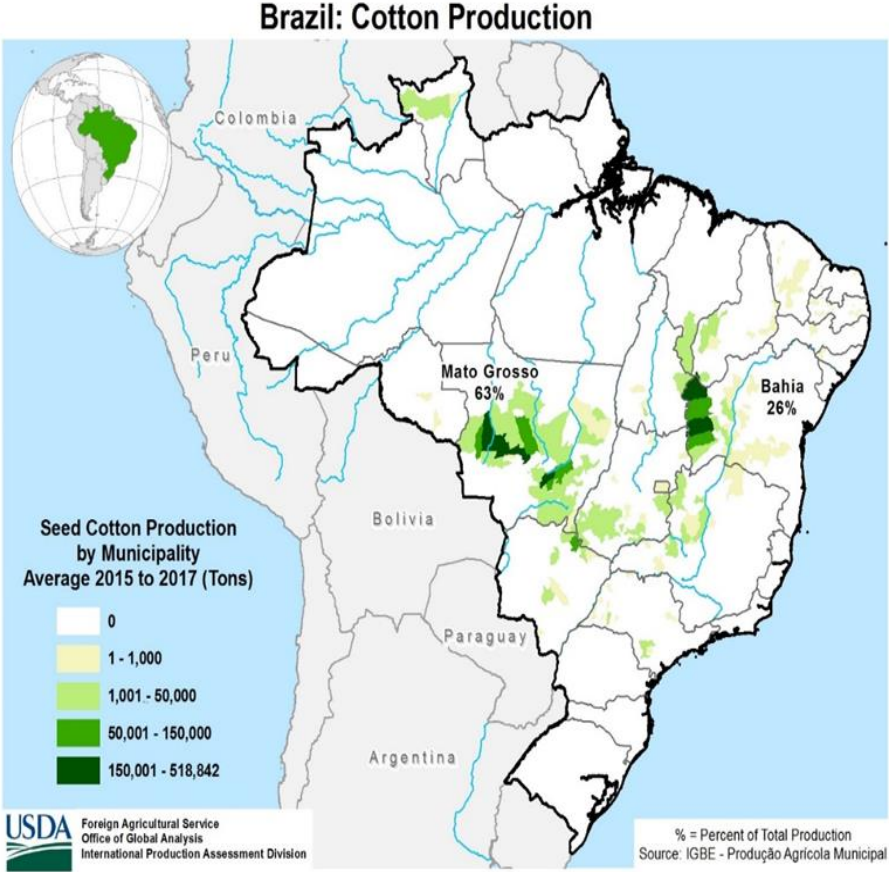
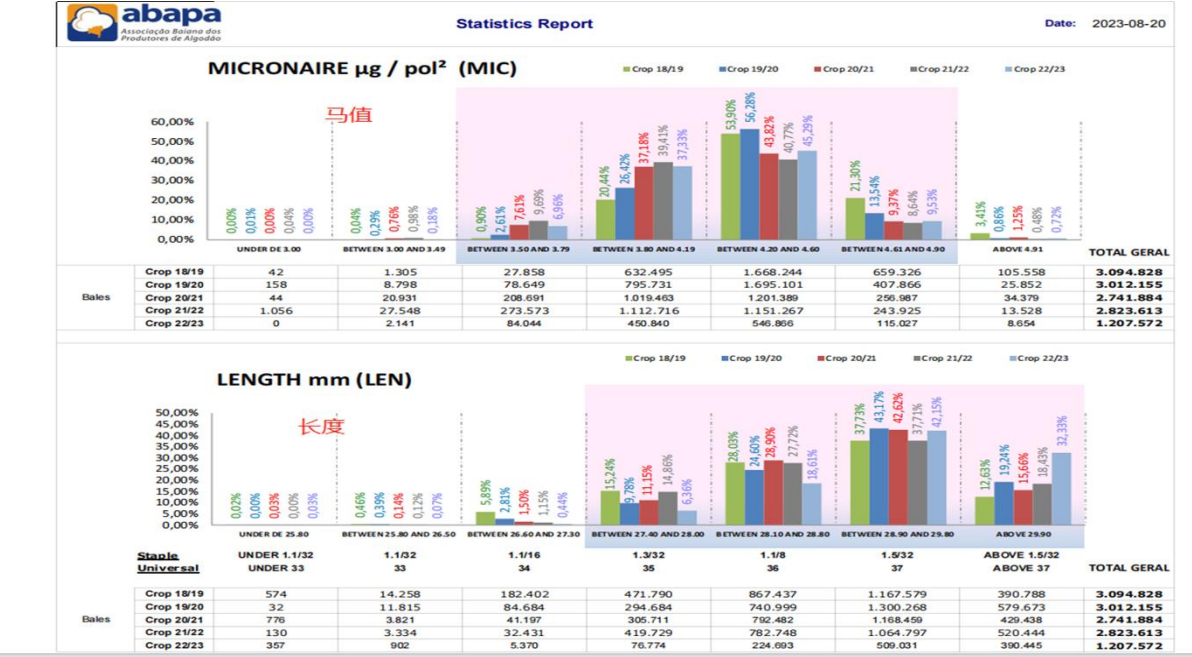


各棉区产量比例	
旁遮普邦	18%
安德拉邦	14%
古吉拉特邦	14%
马哈拉施特拉邦	13%
哈里亚那邦	10%
中央邦	10%
拉贾斯坦邦	8%
卡纳塔克邦	8%
泰米尔纳德邦	4%
总计	99%



巴西

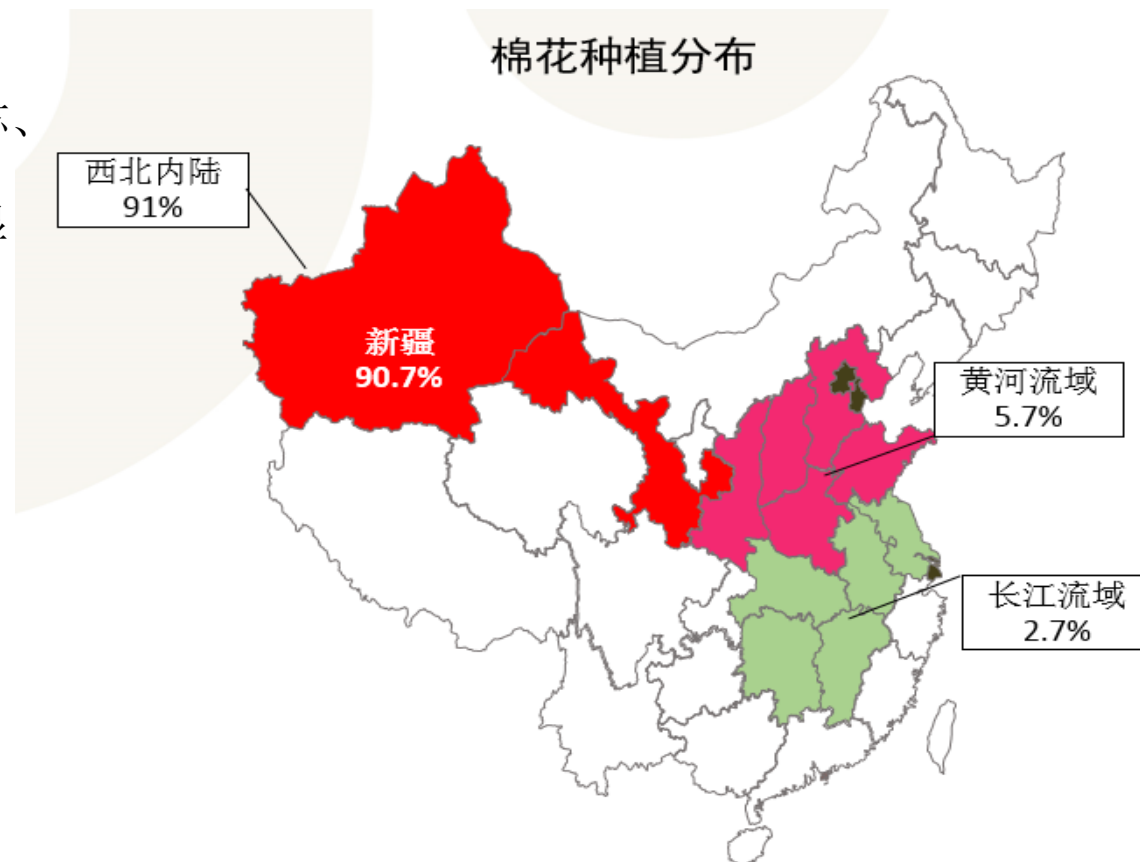
巴西两大产棉区是马托格罗索州和巴伊亚州。其中马托格罗索州占到全国棉花种植面积的71%，一般是在农户收获完首季大豆后，在1月和2月种植棉花。巴伊亚州种植面积占到全国的24%左右，通常在12月和1月种植棉花。巴西棉花收获期在6-8月份。





中国

我国棉花的主产区在新疆、山东、河南、河北、湖北、安徽、江苏、湖南、江西这9个省，棉花供给结构明显优化，黄河流域、长江流域由于人工成本高、棉花效益低，加之新疆与内地补贴力度存在显著差别，棉花生产规模快速萎缩，次宜棉区逐步退出生产：新疆优质棉花产量占国内比重由目标价格改革前的56%提高至当前的91%。

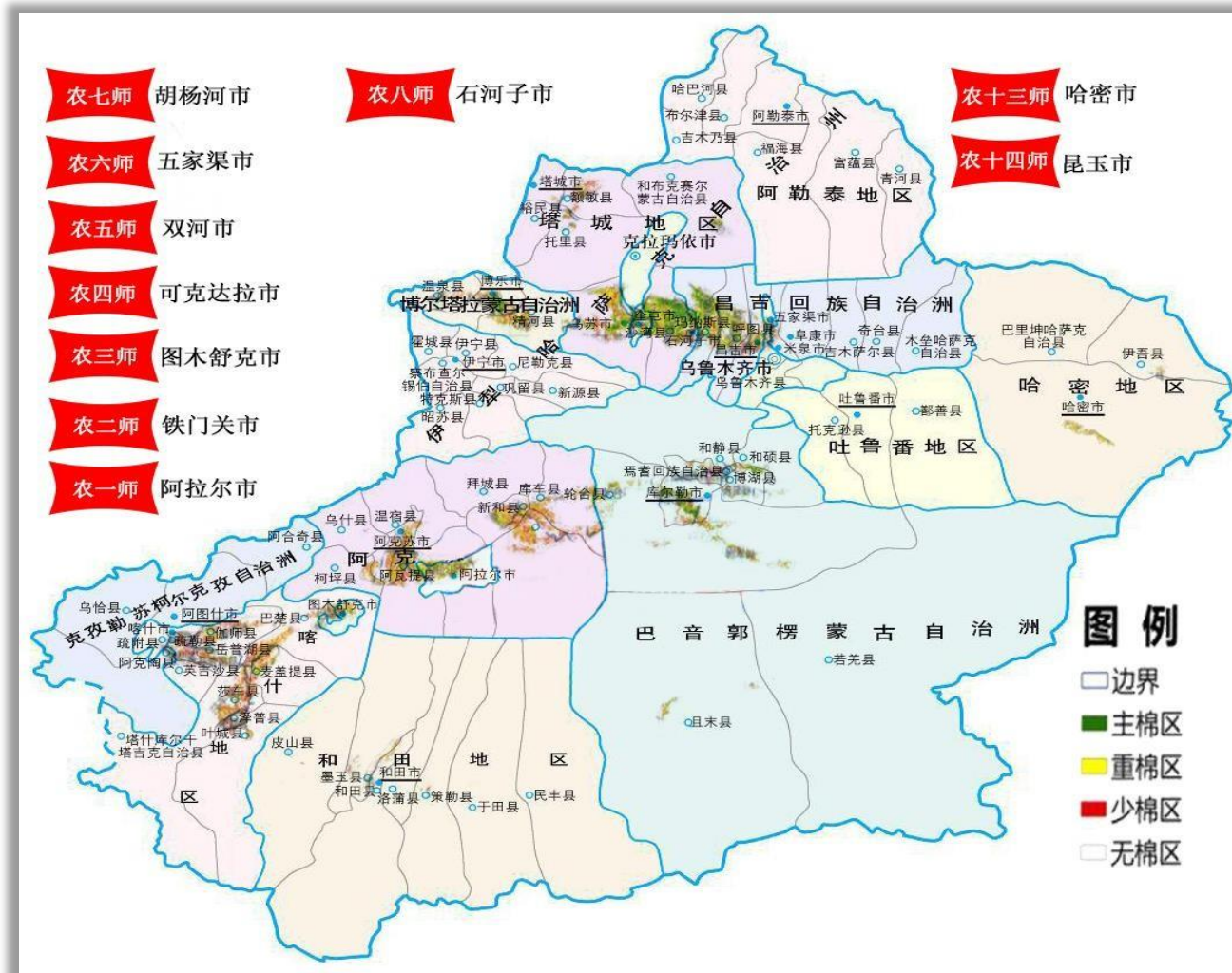




中国-新疆棉花种植区域

北疆：主要集中在昌吉州的玛纳斯、呼图壁；塔城地区的沙湾、乌苏；博州精河县、博乐市。

南疆：主要集中在阿克苏、巴州、喀什地区、和田地区。



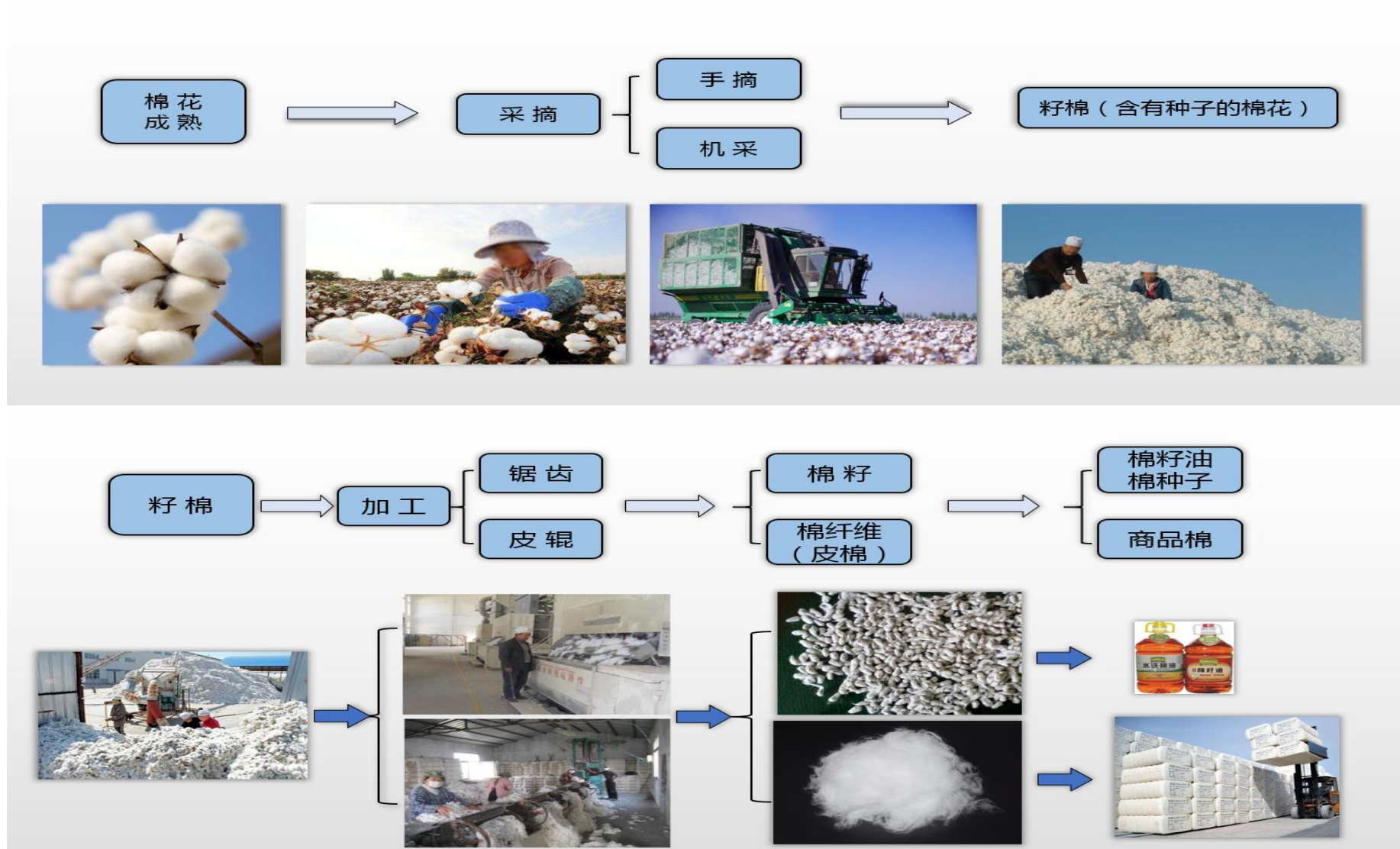


纺织产业链：产业链条长，涉及农业—纺织工业—商业





棉花种植加工环节细分





中国棉花播种期各阶段和关注要点

	播种期	苗期	蕾期	花铃期	吐絮期
中国	4月	4-6月	6-7月	7-8月	8-10月
灾害	防低温冻害（“倒春寒”）		渍涝灾害会影响棉花的正常生长发育; 是决定棉花产量高低的关键时期，是棉花一生中需水最多的时期，棉株对水反应敏感。但铃期久雨高温会造成棉花铃病发生，烂铃、僵瓣，影响棉花产量和质量。一般情况下，连续下雨3-5天或10-20毫米以上降雨3-5天，田间就会出现大量烂铃，8-9月份的雨量和雨日是决定全年铃病的关键。新疆棉区此期降雨较少，热量充足，因此正常年景不易发生烂铃灾害。		棉铃积累的干物质约占此期积累量的90%以上，此期所需肥水显著减少。 此期影响棉花产量和质量的因素主要有： 阴雨连绵 加重棉花烂铃、冷秋年份使棉花贪青迟熟，纤维发育不良等； 若遇早霜，则将影响产量和质量
温度	温度较低不利出苗，易染病害，甚至烂种 最低10-12℃，最适25-30℃，最高40-45℃	出芽后温度若降至1-2℃，芽苗部分或全部冻死	最低温度不能低于19℃	最低温度15-18℃；虽然棉花是比较耐高温的作物，但持续高温仍会对花铃期的棉花生长产生不利影响。高温下棉花呼吸加剧，光合作用削弱，花粉活力降低， 一般在日平均气温32℃以上蕾铃脱落会显著增加。	适温20-30℃，低于20℃时抑制光合作用和有机物质运转，影响棉花纤维品质。一定的昼夜温差有利于棉花早熟
降水	田间持水量65-80%，干旱会影响出苗	需水较少，阴雨连绵会影响根系发育	需水量增加	需水量占整个生长生育期的50%以上，高温干旱将造成蕾铃脱落，影响产量	需水开始逐渐减少，土壤水分以55%-70%为宜；若阴雨天气过多湿度增加易遭病虫害，发生烂铃，影响吐絮



产业中下游集中度低

棉花加工企业：1000余家（产能过剩）

粘短：43家

涤纶：553家

纱线类生产企业：4000余家

（其中棉纱---3211家；棉混纺—798家；化纤---731家）

布类生产企业：4000余家

其中：棉布---2040家；化纤----1000余家

服装类生产企业：10470家



产业区域性特征和集群化

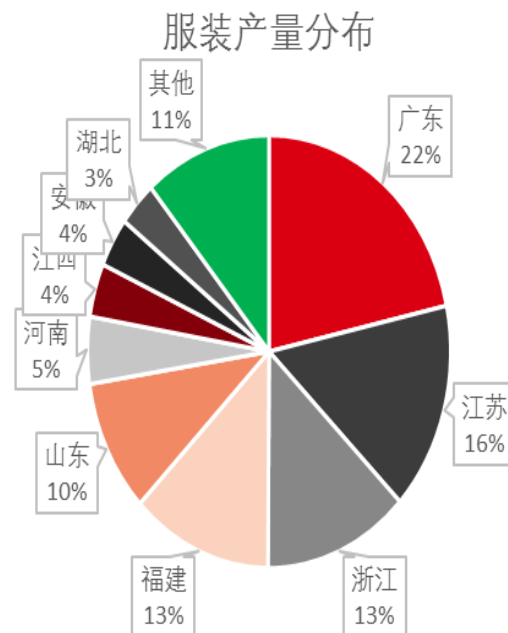
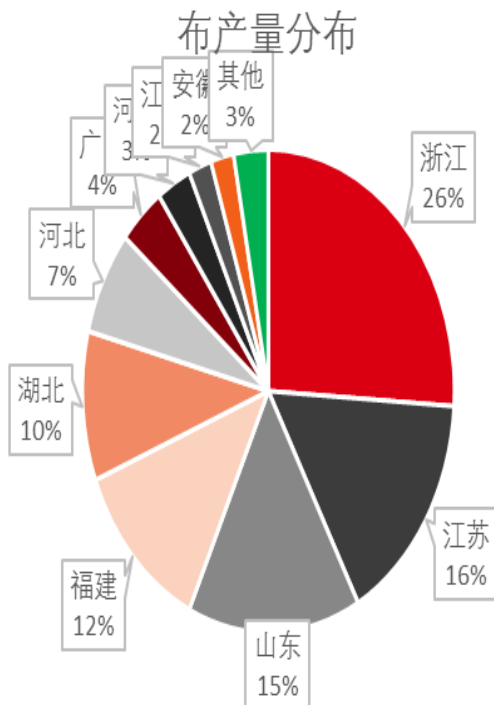
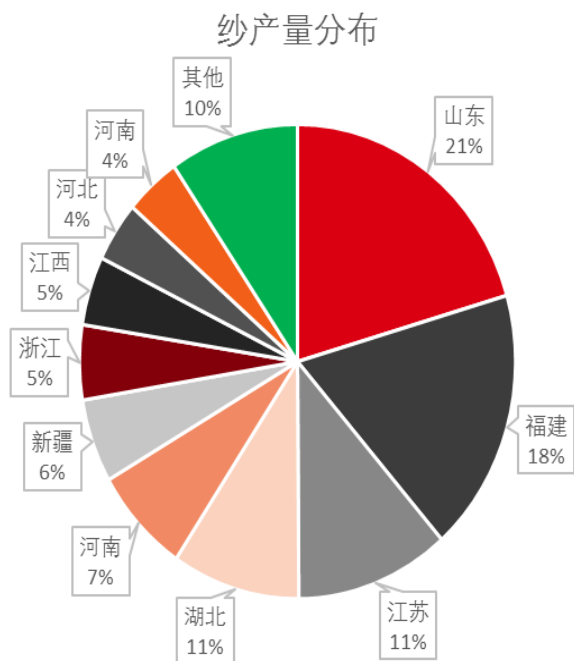
上游：产量集中在新疆，受天气影响大

中下游：受宏观经济、汇率等影响较大；产业集群化发展特征突出

纱主产区：山东21%、福建18%、江苏11.4%、湖北9.5%、河南7.3%、新疆5.7%、浙江5%；

布主产区：浙江21%、山东16%、江苏13%、福建11%、湖北11%、河北10%；

服装主产区：广东21.6%、江苏15.6%、浙江12.9%、福建12.5%、山东10%、河南5%、江西4%、安徽3.7%、湖北3.4%





棉花市场特性

- 是农产品，又是工业原料（兼具工业品特性、农产品特性，还有一定的金融属性）
- 季节性特征明显，不同时期有不同的关注点（题材）（生产——种植生长的季节性；收购加工——每年10-1月棉花收购加工旺季；销售——纺织行业开工消费淡旺季）
- 下游是纺织业，消费端的需求弹性大于其他农产品
- 产业链涉及国家较多，受国际宏观政治经济形势影响较大，比如中美贸易战，上游受国家产业调控政策影响大（包括国家储备政策、进出口关税等）



02 | 套期保值策略及应用

逾千家上市公司参与套期保值

据Wind统计显示，2023年上半年发布衍生品使用信息相关公告的实体行业A股上市公司共1003家，同比增长了13.0%。其中使用目的为套期保值的有985家。



避险网统计，参与套保的企业ROA、ROE、杠杆系数、现金比率等指标的均值要优于非套保公司。



套期保值持续时间长的公司在这些指标上的提升比套期保值持续时间短的公司要更好。



多个行业企业参与商品套保

今年前7月，A股上市公司发布外汇套期保值业务公告的有494家，发布商品套期保值业务公告的有248家，发布商品与外汇联合套期保值业务公告的则有84家。



从不同行业上市公司的参与度来看，有10个行业的参与率达到了20%。



其中家电50.63%、有色金属48.39%、电力设备及新能源28.42%。

转移风险，锁定价格

利用套期保值功能，转移价格风险，避免企业生产经营受到价格波动干扰，保证生产活动平稳运行。

建立虚拟库存

产业客户只需用少量资金即可起到实体库存的效果，减少购入原料占用资金，降低企业的库存成本。



拓展采购、销售渠道

产业客户可以通过交割实现一部分采购、销售，具有严格履约、资金安全、质量保证、交易所集中配对等优势。

利用期货价格信号组织安排生产

期货价格反应供求及其变化情况，不同到期月份为企业提供多维度定价参考。



行业格局发生变化



传统定价模式

双方采用“一口价”方式确定价格。

定价模式转变

参考期货价格

期货交易特点使得期货价格成为公认的、权威的价格，成为行业定价参考。

贸易模式转变

基差贸易

随着品种成熟，逐步转变为点价交易，采用“期货价格+基差”确定价格。

行业格局变化

含权贸易

贸易合同中嵌入期权，可以增加不同类型选择权。



国际贸易量较大的行业，如有色、农产品等均以点价交易方式进行。



近几年如黑色建材、塑化行业定价格局转变，基差贸易普遍，含权贸易流行。



期货、期权合约



期货合约

棉花期货合约

交易品种	棉花
交易单位	5吨/手（公定重量）
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	5元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价±4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
最低交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外） 上午9：00-11：30，下午1：30-3：00及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第13个交易日
交割品级	基准交割品：符合GB1103.1-2012《棉花 第1部分：锯齿加工细绒棉》规定的3128B级，且长度整齐度为U3档，断裂比强度为S3档，轧工质量为P2档的国产棉花。替代品详见交易所棉花期货业务细则。替代品升贴水由交易所另行制定并公告
交割地点	交易所指定棉花交割仓库
交割方式	实物交割
交易代码	CF
上市交易所	郑州商品交易所



期权合约

合约标的物	棉花期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手棉花期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	与棉花期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到5000手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	每周一至周五上午9:00-11:30，下午13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月第15个日历日之前（含该日）的倒数第3个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格≤10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；10000元/吨<行权价格≤20000元/吨，行权价格间距为200元/吨；行权价格>20000元/吨，行权价格间距为400元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：CF-合约月份-C-行权价格 看跌期权：CF-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所



套期保值是什么

套期保值概念

套期保值是指在期货市场买进或卖出与现货数量相等，但交易方向相反的期货合约，最终实现期货市场和现货市场盈亏大致相抵。

对于同一种商品而言，一般情况下两个市场的价格变动趋势相同，并且随着期货合约交割期临近，价格也趋于一致。

套期保值 原理

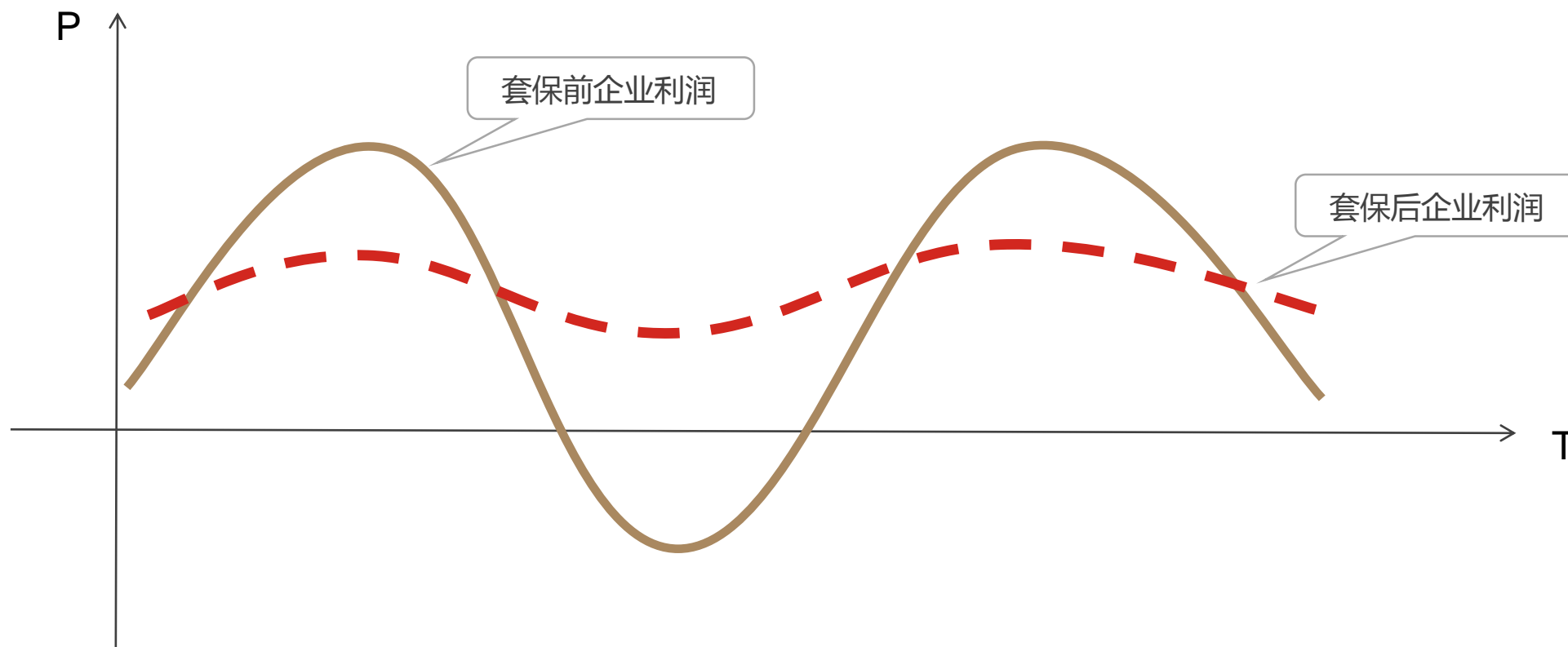
- 品种相同或相近
- 到期/交货时间相同
- 数量相近
- 交易方向相反

基本原则



套期保值作用与效果

企业通过套期保值，可以实现稳定生产成本、锁定利润等目的，平滑企业利润曲线。





套期保值策略

买入套期保值

- ✓ 预计未来要购买某种商品或资产，购买价格尚未确定时，担心市场价格上涨，使其购入成本提高。
- ✓ 目前尚未持有某种商品或资产，但已按固定价格将该商品或资产卖出（此时处于现货空头头寸），担心市场价格上涨，影响其销售收益或者采购成本。

卖出套期保值

- ✓ 持有某种商品或资产（此时持有现货多头头寸），担心市场价格下跌，使其持有的商品或资产的市场价值下降，或者其销售收益下降。
- ✓ 已经按固定价格买入未来交收的商品或资产（此时持有现货多头头寸），担心市场价格下跌，使其商品或资产市场价值下降或其销售收益下降。
- ✓ 预计在未来要销售某种商品或资产，但销售价格尚未确定，担心市场价格下跌，使其销售收益下降。

套期保值策略选择——敞口方向



上游闭口，下游敞口

原材料价格或者产品成本相对固定或者与保值标的相关性不大，而产品价格与保值标的高度相关。

此类企业一般处于产业链上游，典型代表上游生产类企业



双向敞口

原材料价格或产品成本与产品价格都随着保值标的价格变动。

此类企业一般处于产业链中游，例如加工企业、贸易企业



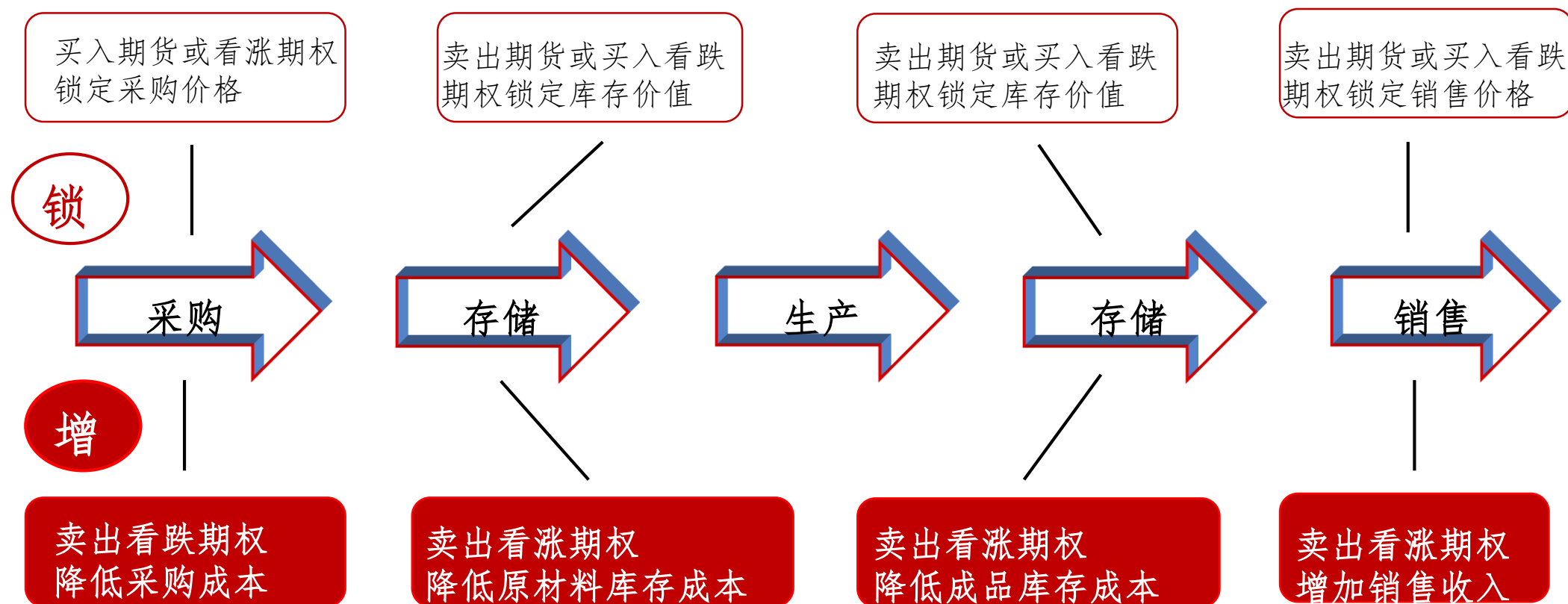
上游敞口，下游闭口

原材料价格或产品成本不定或者与保值标的高度相关，而产品价格波动与保值标的相关度不大。

此类企业一般处于产业链下游，例如养殖企业



不同产业层级适用套保策略





不同产业层级适用套保策略

环节	对象	套保策略	应用场景
采购环节	纺织厂	买入套保	纺纱企业根据日常经营计划需要在现货市场采购棉花作为原料。出于对资金、库容等影响因素的考虑，企业有时会被迫推迟采购时间。在签订采购合同前，企业将面临棉花价格上涨的风险。为了应对该风险，企业可以通过在期货市场上买入相应比例的棉花期货合约，建立好虚拟库存。等现货市场采购完成后同时将对应的期货头寸平仓，值得注意的是应该期现货合并计算盈亏。
	贸易商		
销售环节	轧花厂 贸易商	卖出套保	在市场行情表现疲软的时候，棉花上中游面临一定的销售压力。特别是在企业库存较高时，销售遇阻将会影响到企业的正常资金周转，与此同时，如果棉花价格下跌也会令企业陷入亏损的局面。为了应对该风险，企业可以通过卖出棉花期货进行套期保值，先在期货市场卖出棉花期货合约，等到签订销售合同后，再将期货头寸平仓，注意期现货应该合并计算盈亏。期货市场作为现货市场重要的销售渠道之一，为企业解决了无订单的后顾之忧。
库存环节	轧花厂	卖出套保	无论是轧花厂还是贸易商在生产经营过程中会存放一定的库存但如果后续市场价格剧烈波动甚至下跌，可能会造成棉花成品库存贬值的问题，给企业带来损失。尤其是在库存水平较高的情况下这种风险的影响比较大。因此，可以利用棉花期货进行卖出套期保值来规避因价格下跌引起的库存贬值风险
	贸易商		



套期保值案例1：锁定短期原材料成本

为了节约资金占用，实体企业可以适当地买入持有大宗商品期货代替持有现货库存，即用虚拟库存临时代替实物库存。大宗商品金融衍生品地交易实行保证金制度，通过持有大宗商品期货或者其他衍生品，既可以锁定采购成本，也可以用少量资金建立既定规模的仓位，节约持仓期间的资金占用。

➤案例：

企业养殖生猪是个连续流程，为保障生产和销售，企业势必要保持一定水平的饲料库存。假定该养猪企业的饲养规模为13.3万头，并且在2022年1月的时间点考虑对生猪饲料的原料豆粕进行套期保值。由于南美大豆减产、国内大豆买船较少，企业预判豆粕价格将会上涨，压缩企业利润。然而目前企业养殖利润较差，资金周转困难，如购入大量现货饲料将占用大量资金，库存成本高且面临价格下跌的风险。为应对这一风险，企业计划在3月购入饲料原料并在期货市场建立虚拟库存。



套期保值案例：库存保值

2023年2月份，某棉花轧花厂存货1000吨，现货价格为15500元/吨。由于今年收购棉花价格较低企业加工成本在13000元/吨左右，且全球宏观风险较大，价格在彼时面临下跌风险。该轧花厂选择进行套期保值操作，在盘面卖出200手2309棉花期货合约，成交价格为15300元/吨，到了3月份，棉花现货价格下跌至14900元/吨，贸易商以14500元/吨将自己手里持有的棉花期货合约买入平仓。

期货端损益： $(15300 - 14500) \times 1000 = 80$ 万元

现货端损益： $(15500 - 14900) \times 1000 = -60$ 万元

两者抵消，期货市场的盈利完全可以弥补现货市场上的亏损，所以此次套期保值操作规避了价格下跌引起的赔钱风险。



基差与套期保值

01

基差定义

某一特定地点某种商品的现货价格与同种商品的某一特定期货合约价格间的价差。

02

基差具有波动性

期货价格与现货价格趋同的走势并非时刻保持一致，标的物现货与期货价格之间的价差(即基差)也呈波动性，在一定程度上会使套期保值效果存在不确定性。

基差

对套期保值效果有影响

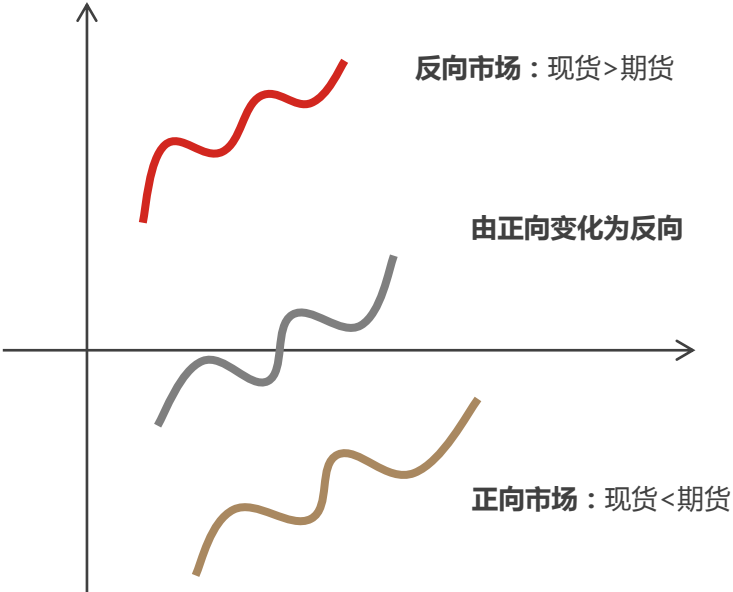
基差的变动可通过对持仓费、季节等因素进行分析，易于预测。
套期保值的实质是用较小的基差风险代替较大的现货价格风险。

03



基差变化与套期保值效果

套期保值类型	基差变化	套期保值效果
买入套期保值	基差不变	完全套期保值，两个市场盈亏刚好完全相抵
	基差走强	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
	基差走弱	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净盈利
卖出套期保值	基差不变	完全套期保值，两个市场盈亏刚好完全相抵
	基差走强	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净盈利
	基差走弱	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损

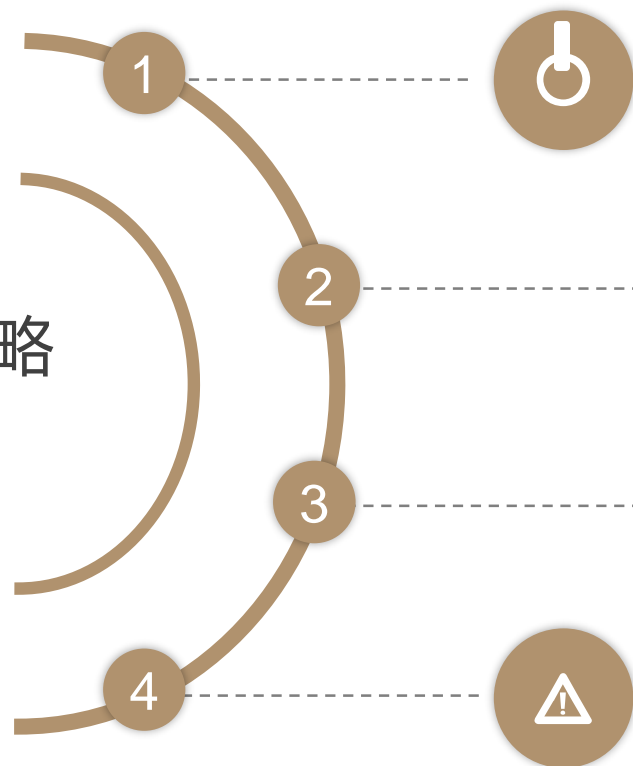


以卖出套期保值为例，不论是正向市场、反向市场，抑或是市场由正向逐步变为反向，只要**基差走强**，套期保值最终结果为企业实现保值的同时能够产生净盈利。



利用期权进行套期保值

期权策略优势



风险收益不对称

期货多空头寸盈亏抵消，期权头寸在保护风险的同时损失有限。

较高的容错率

避免期货策略因触及止损被迫离场。期权容错率更高，不需要追价保证金（部分策略）。

更高的资金适用效率

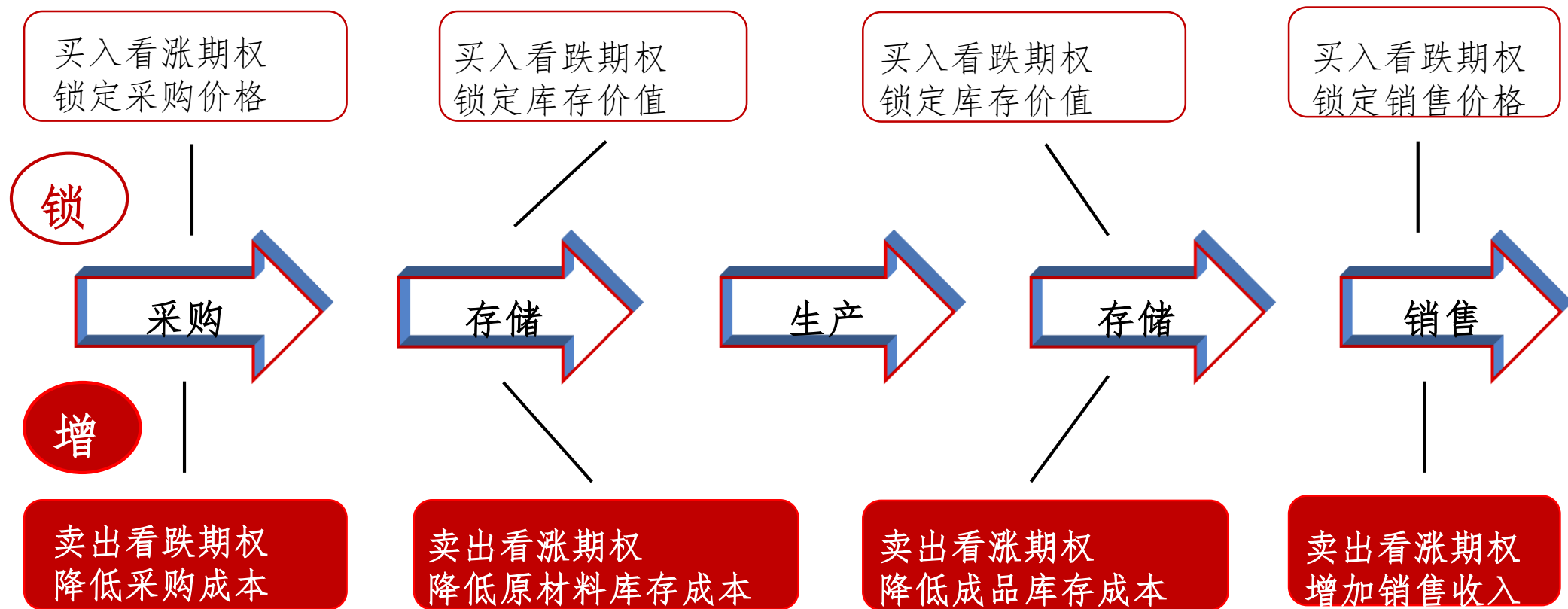
与期货保证金相比，期权权利金较低，占用资金更少。

更多的交易方式

可以根据不同场景、不同需求，设计更加灵活、更适应企业需求的策略组合。如单腿策略、领式期权、价差期权、三项式组合策略等。



期权应用——风险管理



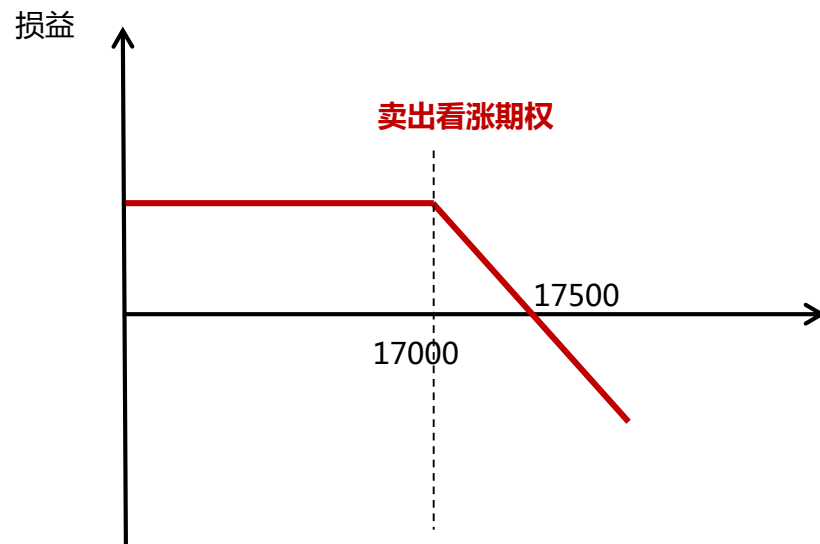
买期权——风险管理，卖期权——降本增收

期权应用——高波动下的交易机会

行情适用场景：

- 利用高波动率，做卖权操作，价格更优
- 棉花行情高位宽幅震荡
- 下游客户有刚需采购需求
- 涨破执行价，客户可以高价销售
- 未涨破执行价甚至行情下跌，用权利金补贴销售价
- 持有到期时的盈亏平衡点为17500元/吨
- 可提前平仓赚取波动率
- 行权时间及价格可灵活设置，虚值调节权利金

卖出看涨期权	
标的	CF2309
起始日	2023年6月10日
终止日	2023年7月10日
入场价 S_0	17000
执行价K	17500
权利金	收取权利金500元/吨



期权应用-价格区间震荡偏强套保

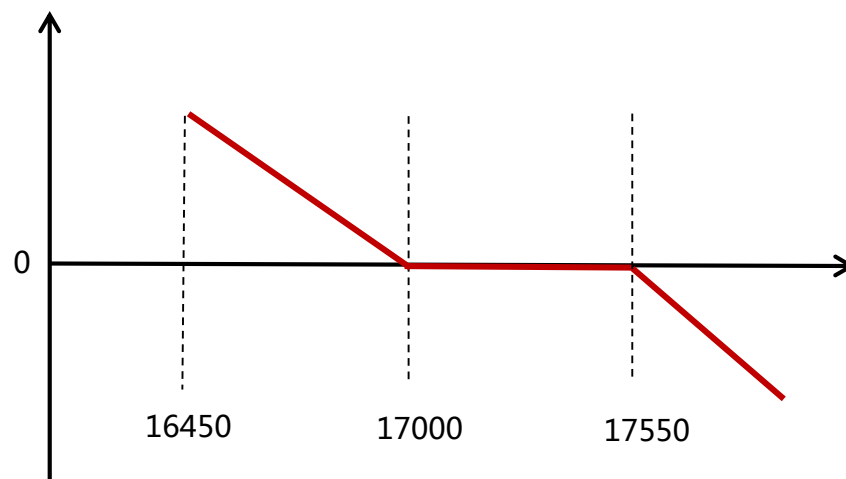
三项式看跌期权	
标的	CF2309
起始日	2023年6月10日
终止日	2023年7月10日
行权价	卖出看涨17550元/吨 买入看跌17000元/吨 卖出看跌16450元/吨
权利金	支出0元/吨

采购后，一个月内下跌550元/吨以内，跌多少补多少；超过550元/吨，最多补贴550元/吨。

带方向判断的零/低成本三项领式：

- 买入平值看跌期权，同时卖出以利润支撑点位为执行价格虚值看涨期权
- 卖出底部虚值看跌期权，减少整体权利金支出
- 整体仍是看跌方向采购套保
- 零/低权利金成本，博取区间内收益
- 在价格低位情况下，给出550元/吨的上涨容错空间
- 三腿结构，对短期走势、顶部、底部都有判断

整体损益





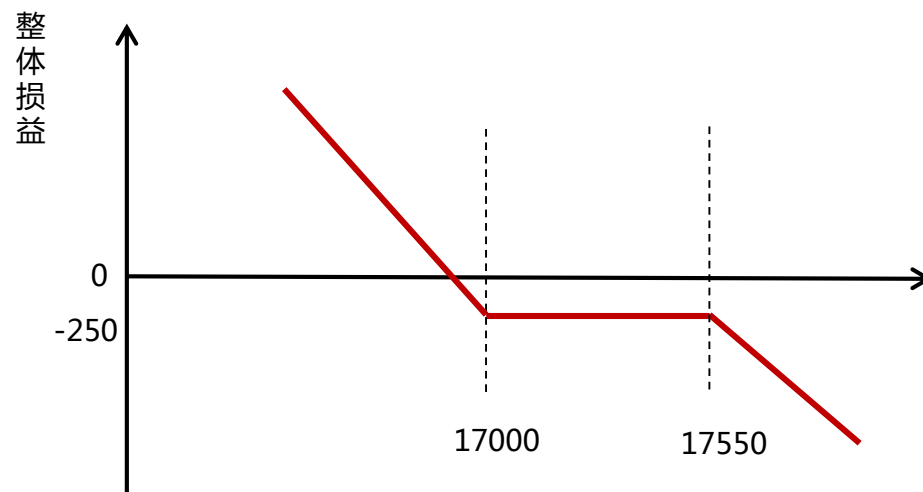
期权应用-领式期权策略

领口期权	
标的	CF2309
起始日	2023年6月10日
终止日	2023年7月10日
行权价	卖出看涨17550元/吨 买入看跌17000元/吨
权利金	支出250元/吨

采购后，一个月内下跌550元/吨以内，跌多少补多少；超过550元/吨，最多补贴550元/吨。

领式期权：

- 卖出上方现货支撑位的虚值看涨期权
- 买入一定虚值或平值看跌期权做套期保值
- 整体策略保护价格大跌至现货价格支撑位，弥补经营风险
- 通过上方卖权降低权利金支出
- 若价格上涨，风险需要从现货段弥补
- 平值入场，很难做到0成本；虚值入场放大基差风险
- 实际风险为基差走缩





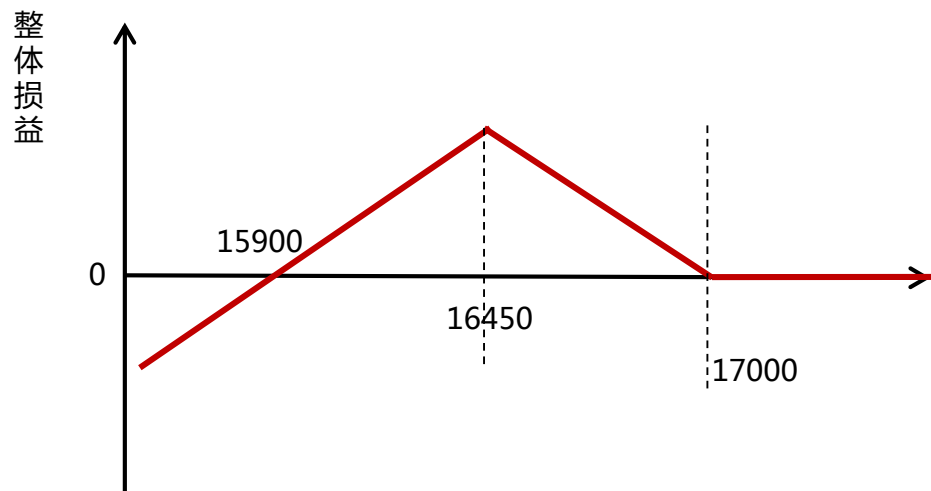
期权应用-比例价差熊市策略

比例价差期权	
标的	CF2309
起始日	2023年6月10日
终止日	2023年7月10日
行权价	卖出双倍看跌15900元/吨 买入看跌17000元/吨
权利金	支出0元/吨

采购后，一个月内下跌550元/吨以内，跌多少补多少；超过550元/吨，最多补贴550元/吨。

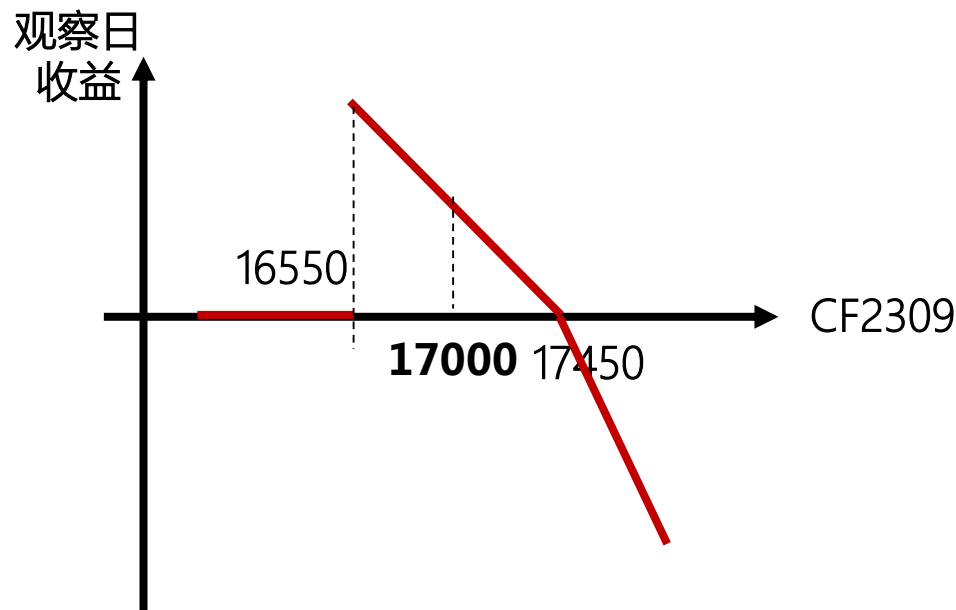
比例价差期权：

- 买入平值/浅实值看跌期权做套期保值
- 通过下方卖出双倍看跌期权降低权利金支出
- 整体策略适合在价格高位中，库存套期保值保护操作，应对中等级别的上涨行情
- 若价格上涨，策略套保无损失
- 价格在大跌超过15900元/吨前，仍享有库存保值效果
- 理论上保值最好效果在16450元/吨
- 套保不怕涨！



期权应用-高位震荡增收策略-累购期权

累沽期权	
标的	CF2309
起始日	2023年6月10日
终止日	2023年7月10日
观察频率	每日观察（可灵活设置观察日）
交易数量	100吨
市场价 S_0	17000
执行价 K	17450
终止价 H	16550
杠杆比例	2
观察日收益	1. 若第 i 个观察日标的收盘价 S_i 低于终止价16550元/吨，则该交易失效，无收益。
	2. 若第 i 个观察日标的收盘价 S_i 位于16550元/吨与17450元/吨之间，则收益为 $(17450 - S_i) * 100$
	3. 若第 i 个观察日标的收盘价 S_i 高于17450元/吨，则收益为 $(17450 - S_i) * 100 * 2$



- 通常累沽期权询报价并不给出权利金，而是给出**执行价 K 与终止价 H** ，即一个**报价区间**，使期权价值为0。区间**越宽**对投资者**越有利**。上图即为一个零期权费**累购**期权示例。



期权应用-产业链购销套保应用

方向性期权套保



买权套保

对冲采购价格上涨风险

解决方案：

买入看涨期权，如果现货采购价格上涨，看涨期权的收益将冲抵涨价的损失。

库存保值，对冲市场价格下跌风险

解决方案：

买入看跌期权，如果市场价格下跌，看跌期权的收益将冲抵跌价的损失。

领式/三项领式期权



领式期权

方向行情判断信心较好，希望降低套保成本

解决方案：

在单方向买权套保的基础上，叠加卖出期权

-- 领式期权：叠加卖出一腿反向虚值期权

-- 三项领式：叠加卖出同向和反向共两腿期权

风险提示：

领式期权- 用承担反向的**风险敞口**，换取更低成本

三项领式- 承担反向的**风险敞口**，放弃同向更高的收益，换取更低成本

牛市价差/熊市价差



牛市价差/熊市价差

区间行情（涨跌有限）判断信心较好，希望降低套保成本

解决方案：

在单方向买权套保的基础上，叠加卖出更虚同向期权

风险提示：

大涨大跌不适用，击穿后损失无法覆盖，需要补充动态辅助对冲头寸



棉花套期保值注意事项



关注基差变动

在具体操作过程中，基差会发生波动，期货市场于现货市场的盈亏可能不会完全相抵，这会影响套期保值的效果。规避风险的办法：卖出套保，在基差较弱时进场，在基差走强时离场，或直接进入交割环节；买入套期保值，在基差较强时进场，在基差走弱时离场，或直接进入交割环节。如此可达到套期保值盈亏平衡甚至是盈利的效果。



数量相当

通常情况下，期货头寸数量与对应现货标的资产数量应该保持一致。稳妥的保值目标并不能完全规避价格剧烈波动的风险而是将价格风险转化为基差风险。基差风险相对于价格风险而言往往更容易让企业投资者接受，也有助于企业投资者稳定生产经营环境，从而实现在风险与收益之间的最优平衡。



不等于实物交割

机构客户通过期货市场进行套期保值操作，可以持有至到期进行实物交割。但这并不意味着所有期货持仓都需要进入交割环节了结头寸。套期保值者可以根据具体情况，在期货市场选择对冲平仓或实物交割。比如在进行卖出套保时，期货盘面价格下跌企业可在期货市场平仓获利，同时在现货市场让利促销，实现高产销率。



03 | 国联期货服务优势



国联期货简介



国联期货

国联期货是由无锡市国联发展（集团）有限公司（54.72%）、中海信托、上海颢融实业、国联物资共同设立的股份制期货公司，注册资本45,000万元人民币。公司成立于1993年，是经中国证监会批准设立的综合性和期货公司。

公司主要从事于商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务，拥有郑州、大连、上海、广州、中金所和上海能源交易中心会员资格。公司设有一家风险管理子公司和二十余家分支机构，覆盖全国主要城市和地区。

注册资本

45,000 万元

分支机构

20 + 家

IB网点

70 + 家



控股股东

公司控股股东无锡市国联发展（集团）有限公司，是无锡市人民政府出资设立的国有资本投资运营和授权经营试点国企集团，注册资本80亿元。

历经20余年创新创业和转型发展，国联集团基本形成了**金融服务**、**实业经营**和**投资运作**三大领域。在金融服务领域，旗下拥有证券、期货、人寿保险、信托、财务公司等金融机构，参股无锡农商行、江苏银行等5家地方法人银行。



国联期货服务优势



服务优势

专业投研服务

基于大类资产配置
的宏观研究、
量化研究与核心产业研究相结合。

01

结算交割服务

公司提供交割业务一站式服务，
帮助客户规避交割违约风险。

02

信息技术优势

采用业内最主流期货交易柜台系统，
通过多交易中心模式保障交易系统安全、稳定。

03



提供风险管理系统

公司配备金仕达风险管理软件，
为企业提供系统化全流程风险监控。

04

专业财务培训

公司拥有专业财务团队，
能够为企业
提供全面培训及辅导。

05

风险管理子公司

面向中小微产业集群，
提供点价采购原材料、
库存销售等业务模式。

06



国联期货服务优势——专业投研服务



研究服务体系

研究所与农产品事业部为产业机构客户开发提供研究支持，为相关行业机构客户、高净值客户提供投研服务，积极参与、协助买方业务，通过贴近一线、贴近客户、贴近买方的积极探索，打造投研核心竞争力，为投研一体化战略发展探索新路。





国联期货服务优势——专业投研服务



投研服务产品

根据客户的特点及需求，提供各类投资策略。设计各类套利策略及趋势策略，并且实时追踪套利等投资机会。

②

02 - 期货投资策略

把握产业客户的需求和痛点，针对不同类型、不同需求的客户提供定制化解决方案，进行路演交流。

④

04 - 定制路演

可邀请相关产业客户定期进行产地或销区实地调研，建立现货产业朋友圈，利用行业背景优势服务客户。

⑥

06 - 实地调研

01 - 套保方案设计

①

定制设计套保方案，旨在帮助企业客户管控宏观大变局下的价格波动风险、锁定利润。

03 - 定期报告与专题报告

③

研究所与农产品事业部定期推送常规报告和专题点评报告，帮助客户全面了解产业信息，及时掌握突发事件信息和市场热点。

05 - 高端论坛与沙龙

⑤

可集中相关产业客户定期进行闭门会议，对行情深入交流，实现公司与产业之间的资源对接与信息互动。





国联期货服务优势——结算交割服务



结算与交割

主流结算平台

- 公司采用行业内主流的CTP 综合交易平台进行结算。
- 同时提供易盛、蓝玉、飞马、金牛等次席系统的结算。

交割一站式服务

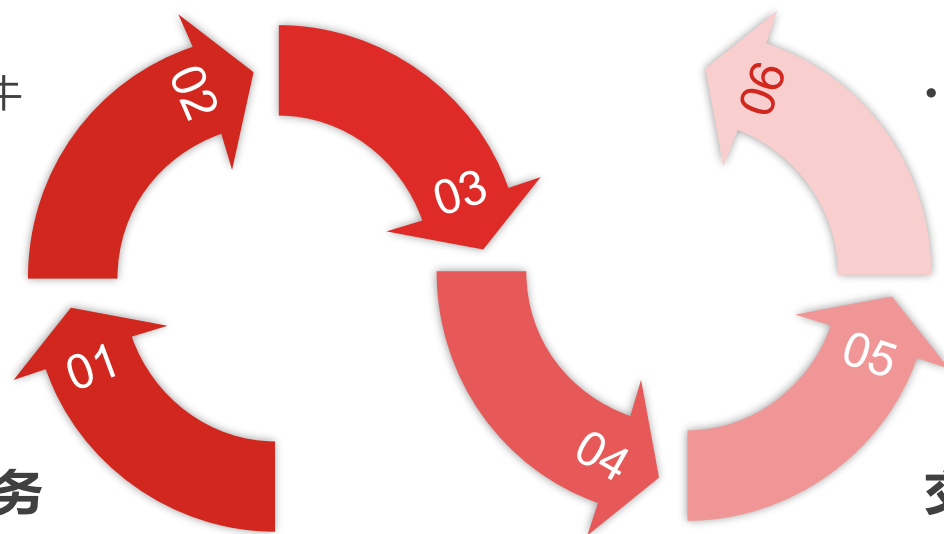
- 提供实物交割、现金交割、仓单质押等一站式交割及仓单业务服务。
- 提供交割手册、交割PPT、交割备忘录、简化流程图。

自研结算程序

- 引入机器人流程自动化工程，自主开发结算辅助程序，提升结算速度。
- 公司采用自研结算数据发送系统和德索CRM系统互为备份，数据传输更高效。

交割库申请

- 协助客户准备交割库申请材料，全面对接交易所。
- 随行企业拜访交易所，随行实地考察仓库，助力企业设库成功。





国联期货服务优势——信息技术优势



主交易、结算柜台系统

- ✓ 采用高性能X86服务器与极速交换机
- ✓ 构建高可用、高可靠的硬件平台和网络环境
- ✓ 灾备中心按照主中心100%的系统承载能力部署
- ✓ MSTP主备双线直连各交易所，裸纤结合专线保障数据传输速率



交易所托管机房和次交易系统

- ✓ 物理距离近、线路节点少
- ✓ 构建低延迟托管交易网
- ✓ 数据交互耗时最低、并发单量最大

CTP分中心

位于上期所张江机房
专注于交易、无结算和银期转帐模块
速度快于CTP主席
主要用于程序化交易中高端客户

易盛系统

支持易盛9.0柜台
终端支持易盛8.5
支持易盛极星9.3/9.5客户端
支持客户自主开发交易软件
支持机构通等功能

高频交易系统

布局极速交易系统
配置低延迟交换节点
实现前置低延迟报单途径



国联期货服务优势——金仕达风险管理系统



风险管理系统：能够提供系统化整体解决方案

多层次账户体系

- 可构建集团-子公司（公司-各业务部门/团队）两个层级的账户体系。
- 可根据业务部门/团队不同岗位及职责，设置不同角色权限与数据权限，实现权限严格分离。



风险监控全覆盖

- 事前风控——自定义配置账户交易权限、风控规则、风控计量维度（账户、品种、数量等）
- 事中风控——实时监控账户风险、敞口、盈亏等，并进行风险预警。
- 事后风控——预警查询、超限行为查询。



统一交易平台与期现管理

- 通过统一交易平台交易，交易方式包括多种类型条件单、套利流动性下单、套利移仓换月、网格交易等。
- 支持套保方案模式下单，包括月估套保、长单套保、库存套保等。支持期现数据导入。



多维度结算报表

- 全账户统一结算，解决人工核算与统计的繁琐与低效、数据流转困难。
- 强大的报表功能，可实现自动获取多维度与多类型期现业务报表。



国联期货服务优势——专业财务培训



财务培训

顶尖财务团队

国联期货拥有一批顶尖的财务人员，公司财务负责人为中国注册会计师CPA、中级会计师，曾任职于安永会计师事务所，有多年上市公司内审经验。



专业财务培训

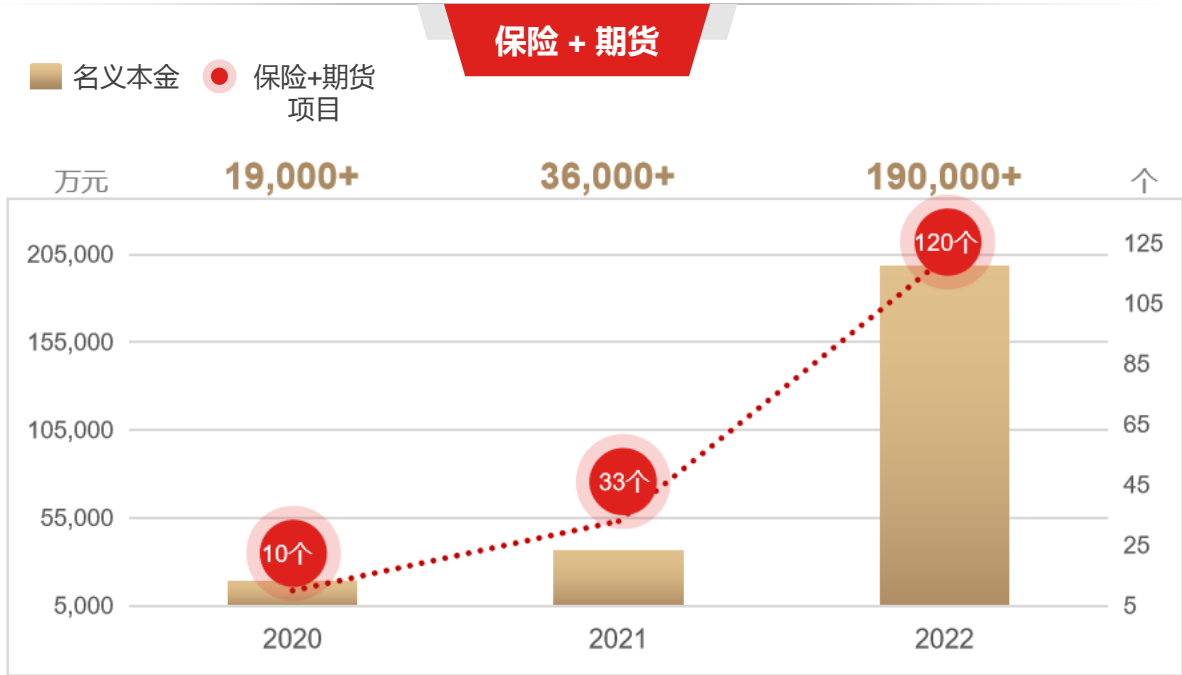
公司财务团队人员精通期货交易账务处理，包括普通会计核算、套期会计核算及账务处理，能够为企业提供专业培训及辅导。



国联期货服务优势——风险管理子公司

风险管理业务

公司全资设有国联汇富资本管理有限公司，注册资本金1.9亿元，连续三年获得“年度最佳风险管理子公司服务奖”。子公司作为期货和现货市场的桥梁，为客户提供专业风险管理服务。



注：数据来源于国联期货

基于服务三农的目的，开展“保险+期货”业务，近几年该业务发展迅速，共计承接150个项目，共承保货值约24.03亿，涉及保费约1.07亿，累计赔付约7641.18万元。积极参与三大交易所项目，在生猪、饲料、苹果等品种上均有涉及，赔付效果显著，连续被上期所、郑商所颁布奖项。

勇担责任 开放包容 追求卓越